



## Yeni Ay

Aralık 2021

#42

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

### Kestane Kebap

Geldi değil mi yine o dönem? Bir-iki haftaya kalmaz başlarız “Yedik koca yılı.” ya da “Nasıl geldi geçti **2019**, hiçbir şey anlamadım.” demeye. Şimdiden uyarayım, bu sohbeti benimle yapmaya kalkarsanız, huysuzlaşabilirim.

Yıl boyu yaşanan dalgalanmaları, hem küresel ekonomide hem de küresel siyaset ajandasında gördüğümüz hareketliliği anımsayalım. Adrenalinsiz günümüz olmadı. Velhasıl koca yılı yemiş olamayız, olsa olsa o bizi yemiştir.

Peki **2020** için “Dalgalandım da duruldum.” öngörülerini yapmalı mıyız? Bence hayır!

**2019** ve **2020** mi yazıyor yukarıda? Evet! Bir yanlışlık mı var? Hayır! Çünkü buraya kadar okuduğunuz bölümü aslında Aralık 2019’da yazmışım. Çok öngörülüyümüşüm demek isterdim ama mevzu bundan ziyade (Benim öngörülü olmam da var elbet, öhöm öhöm!), bazı şeylerin değişmemesi, kalanların da tekrar etmesi!

Küresel ekonomide zor bir döneme giriyoruz. 2022’ye bir isim bulmak gerekirse önerilerden bir tanesi “Ayrışma Yılı” olmalı bence. Örneğin “Enflasyon geçici mi, kalıcı mı?” tartışması çok anlamlı ancak bunun herkes için kestirme bir yanıtı yok. Beklentileri kontrol edebilen, ücret-beklenti senkronizasyonunu yönetebilen ülkeler fiyat istikrarının kurulması yönünde öne geçecek. Küresel faiz platosundaki değişim, temkinli maliye politikalarını ön plana çıkartacak.

Makro belirsizlikleri, coğrafi olarak da ayrıştıracağız. Çin’i yakından izlemek gerekecek. Bunu söyleyince sadece Çin büyümesinde aşağı yönlü riskler gelmesin akla. Kendi krizini ihraç etme konusunda pek çevik olduğunu bildiğimiz Çin’in politikalarının etkilerini de yönetmek gerekecek. Soru çok, yanıt az, sabır yok. Belirsizliğin ortadan kalkması için sabırsız olanlar, yılbaşı ruhuna da uygun olarak “Kestane kebab, acele cevap!” diyor olabilirler ama pek heves etmeyin. Sabır diliyorum hepimizle! Kestane kebab yerine payımıza tombala düşme ihtimali de var. ABD Merkez Bankası FED de 1. çinko! Gerisi için takipteyiz!

#### ~ 3 Aralık, Kasım Ayı TÜFE ve ÜFE

Enflasyon hep önemli, hep önemli!

#### ~ 15 Aralık, FED Para Politikası Kurulu Kararı

Powell şahinleşirken...

#### ~ 16 Aralık, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Piyasanın gözü kulağı TCMB’de.

#### ~ 16 Aralık, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı

Fiyat istikrarı iletişimde sözcük değişimi arıyoruz...

#### ~ 31 Aralık, Mutlu, Sağlıklı Yıllar!

10,9,8,7,6,5,4,3,2,1,0.... Umarım hoş gelirsin, hoş kalırsın 2022!

Yeni Ay  
Aralık 2021



### Saat Çin'i Vurdu Birden: Pirinç

Çin deyince aklınıza ne geliyor? Herhalde herkesin buna yanıtı farklıdır. Benim ilk aklıma gelenler; başlıkta da kullandığım çarpıcı bir Cemal Süreya şiirinin dizeleri ile Pearl S. Buck'ın ölümsüz eseri Sarı Esirler. Al-sat içermeyen bu yanıtlarımdan sonra piyasa iktisatçılığında aforoz edilmeyeceğimi umarak, Yeni Ay'a devam ediyorum müsaadenizle.

Aslında bu Yeni Ay'ın Çin özel sayısı olmasını istiyordum. Ancak maalesef hızlı gündem buraya yoğunlaşma izin vermedi. Fakat yazmadan da olmayacaktı. Zira uzun süredir Çin konusunda temkinli duruşumuz ile piyasadan ayırırken, bugün gelinen noktada piyasanın da temkinlilik seviyesini bizimkine yaklaştırdığını görüyoruz. O halde, konuşmanın ve birlikte fikir üretmenin tam zamanı!

İnşaat ve gayrimenkul sektörü, Çin'de GSYH'nin yaklaşık %20'sini oluşturuyor. Bu nedenle yakın dönemde Evergrande ve Fantasia'nın yaşadığı sıkıntılar elbette ki dikkatle takip edildi. Ancak mevzunun derinine inmek daha anlamlı olacaktır. Benim takip ettiğim iki konu var:

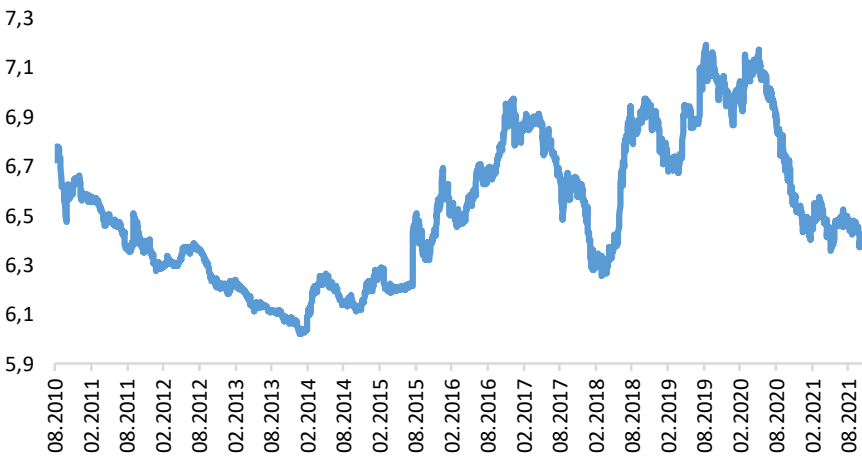
- 1- Çin, büyüme kompozisyonu içerisinde inşaatın yerine farklı bir sektörü koyarken planlı hareket edebilecek mi yoksa bu geçiş süreci sallayacak mı?
- 2- Çin kendi krizini ihraç etme konusunda epey mahirdir. Büyüme konusunda bir sıkıntı yaşayacaksa, bunu kendisinin değil, dünyanın kalanının sorunu haline getirmeyi hedefleyen politikalar uygulamaya başlayacak mı? O halde bu politikaları ve olası etkilerini şimdiden öngörmeye çalışsak iyi olmaz mı?

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) 20 Ekim tarihli bir raporunda Çin'in orta vadeli büyüme görünümünü mercek altına yatırıyor. Raporun hemen başında, Çin'in kişi başına düşen gelirindeki yükselişe işaret edilmesini ve ülkede yaş ortalamasının arttığına dair tespitleri önemli buluyorum. Orta vadeli bakışı Evergrande üzerinden oluşturacak değiliz ya muhteremler! Çin'in yapısalları ne söylüyor ona bakmadan yapılan analizleri ciddiye almayınız, ciddiye alanları uyarınız! Bu sebeptendir ki, ailenizin ekonomisti olarak Çin ekonomisi konusundaki endişelerimi aktarmayı vazife bilirim.

Buna talep yönünden bakıp emtia fiyatlarında düşüş mü görürsünüz, yoksa agresif politikalar sonrası tedarik zinciri baskısı mı görürsünüz, takdir sizin.

Ben şimdilik Cemal Süreya ve Pearl S. Buck okur, bir yandan da Yuan'a bakarım. Size de öneririm.

Çin Yuanı - Offshore



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

## Yeni Ay

Aralık 2021



### Borsalar Bize Yeter Mi?

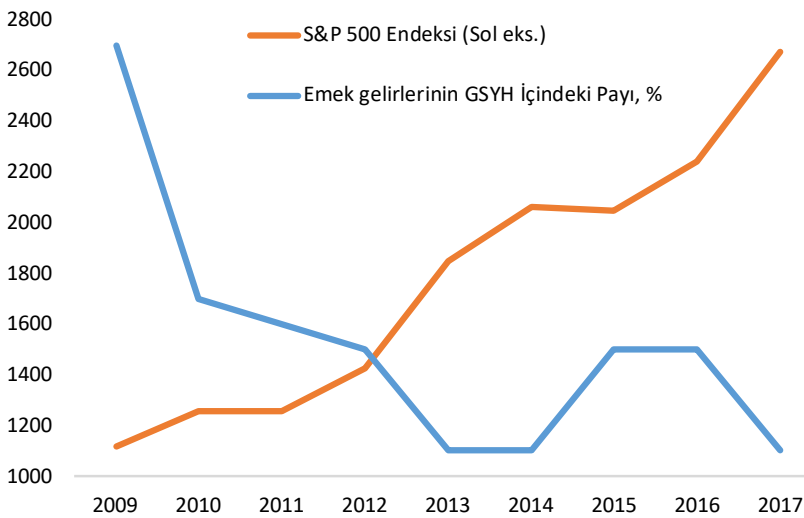
27 Kasım'da, TSKB'nin de oturma destekçisi olduğu Boğaziçi Ekonomi Kongresi'nde konuşmacı olarak yer aldım. Gençlerle olmak her zaman çok güzel! Bu buluşmada, ilk kez 2019'da hazırladığım bir içeriği genç arkadaşlarımla paylaşma şansı elde ettim: KALK'IN: Çünkü Geride Kimseyi Bırakmamalıyız!

Çok severek hazırladığım bu sunumda, iktisadi görünümü bir kalkınma bankası iktisatçısının gözünden aktarmaya çalışıyorum. O nedenle de söze girerken, "Bi' de benden dinleyin!" diyorum. Yine öyle yaptım ve bu harika dinleyicileri bulmuşken sözü 2008 Küresel Krizi'nden başlattım. Tabi ki dinleyicilerimin yaş ortalaması bu krizi hatırlamaya yetmiyordu. Ancak bu sorun Yeni Ay okurları için yok. Bizler, 1929 Buhranı'nı hatırlamayan şanslı yaş grubuyuz (Tamam, kızmayın, kendim için söylüyorum.). Ama payımıza düşen 2008 Küresel Krizi ve devam etmekte olan COVID-19 Krizi de bizi epey yordu.

2008 Krizi'nden bu yana dönüp baktığımızda, herhalde en belirgin özelliğın hem para hem maliye politikasının destekleyici duruşu olduğunu söyleyebiliriz. Negatif faize eşlik eden ve tarihte görülmemiş seviyelere ulaşan merkez bankası bilançolarını bu dönemin alamet-i farikası olarak ilerleyen dönemlerde bolca konuşacağız. Nitekim, küresel kriz sonrası krizin önemli bir bölümünde ABD Merkez Bankası'nı yöneten Ben Bernanke'ye "Helikopter Bernanke" denmesinin nedeni, yarattığı parasal genişleme değil miydi?

Sahi ne oldu o paralara? Parasal genişleme, neyi genişletti? Şüphesiz ki, varlık fiyatlarını! Dünyada pek çok ülkede, borsaların rekor kırdığını izledik. Yakın dönemde enflasyondaki yükselişle birlikte, koruma amaçlı varlık alımlarının da hızlanması, dünya genelinde konut fiyatlarını da yukarı çekti. Ezcümle, varlık fiyatlarının yükselmesi, o varlıklara sahip olanlar açısından da bir servet etkisi yaratıyor.

Kimdir onlar? Güzel soru. Ama her işi ters yapanların dergisi Yeni Ay, "Kim değildir onlar?" diye sormayı tercih ediyor. Aşağıdaki grafik yanıt vermek için pek pratik geldi bana, o nedenle paylaşmak istedim.



Örnek ülke ABD. S&P 500 Endeksi'nin 2009-2017 arası (UNCTAD verisinin olduğu yıllar) neredeyse düzenli bir şekilde yükseldiğini görüyoruz. Grafikte aşağı gelen mavi çizgi mi ne? Emek gelirinin GSYH içindeki payı efendim. Yani bizim payımız.

Herkesin payına borsa ile zenginleşmek düşmemiş demek ki. Borsanın bize yetmemesi bundandır, yetenlere selam olsun!

Kaynak: UNCTAD, TSKB Ekonomik Araştırmalar

## Kalkınma Günlükleri

### Reklam Değil Alın Teri

*“İyi iş, kendini gösterir” diyorum ve Yeni Ay’da TSKB Ekonomik Araştırmalar’ın raporlarından pek bahsetmiyorum. Bu durumun tek bir istisnası var: Seneyi kapatırken, TSKB Blog için Ekonomik Araştırmalar ekibi tarafından yazılan yazıların başlıklarını paylaşmayı seviyorum.*

*Böyle bir istisna olmasının nedenlerini açıklamak isterim:*

1. *Bütün sene yazıları büyük bir zevkle okuduğum için siz de görün istiyorum. (Blog paylaştıkça güzel!)*
2. *Zaman su gibi akıp giderken, blog yazmak demek aslında günlük tutmak demek. Hızlı yıllık ajanda içerisinde yıl boyunca neler konuştuğumuzu hatırlamak faydalı oluyor.*

*Bir kalkınma bankasında araştırma yapmanın zevkli ama bir o kadar da zor olan yanı, kapsamınızı geniş tutma zorunluluğu. Sadece piyasa performansı takip etmekle eşdeğer görülen bir araştırma anlayışına, “kalkınma” çatısı altında yer yok. Ekonominin genel dengesinin beslendiği kanalları en geniş perspektife takip etme sorumluluğu bizi canlı tutuyor.*

*Yukarıdaki yazıyı 2 Aralık 2019’da yazmışım. 2 sene sonra değişen bir şey yok. Hâlâ TSKB Blog’u can-ı gönül- den tavsiye ediyorum. Çünkü hâlâ aynı anda hem iklim krizi-enflasyon ilişkisinin tartışıldığı hem Dünya Turizm Gü-nü’nün kutlandığı hem COVID sonrası Lucas Kritiği’ni akademik perspektiften ele alan başka bir platform bilmiyorum.*

*Hadi bize katılın, kalkınma çağrısında sesimizi çoğaltalım! Hâlâ takipte değilseniz, buyurun adresimiz: <http://www.tskb.com.tr/blog>.*



#### Kentler iklim krizi bağlantılı risklerin ön saflarında yer alıyor

31 Ekim Pazar günü 26. Birleşmiş Milletler (BM) İklim Değişikliği Taraflar Konferansı (COP26) başladı. Bugünlerde gündemin ön sıralarında yer alan organizasyon,

DEVAMINI OKU



#### Salgın Döneminde Tasarruflar

COVID-19 salgını küresel ekonomiyi farklı açılardan ve eğilisz şekilde etkilerken, küresel ölçekte toplam tasarrufların gayri safi yurtiçi hasilyaya (GSYH) oranı

DEVAMINI OKU



#### 16 Ekim Dünya Gıda Günü: Gıdamızın Geleceği Üzerine Düşünmek İçin Bir Fırsat

Sofralarımızda her gün tükettiğimiz gıda ürünlerinin her birinin hikayesi var ve biz bu hikayenin yalnızca küçük bir kısmına tanık oluyoruz. Gıdanın; üretimden,

DEVAMINI OKU



#### Bugün Dünya Turizm Günü

Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) tarafından belirlenen 27 Eylül tarihi, 1980 yılından bu yana her yıl turizmin uluslararası toplum için önemini v

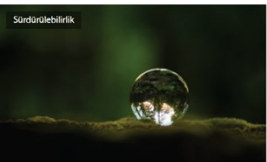
DEVAMINI OKU



#### İklim kaynaklı sorunlar enflasyonda düşüşü geciktirecek mi?

COVID-19 salgınına önlenebilir dönmeye dönük kısıtlamalar ilk etapta küresel ölçekte enflasyonun gerilemesine yol açarken, toparlanma süreci hem talep hem de arz yönü ek

DEVAMINI OKU



#### Çanlar Dünya İçin Çalıyor!

Buzulların erimesi, sıcak havalar, gelmesini beklerken gözlerimiz yollarda kalan kar yağışları, türü yok olan canlılar ve daha pek çok ekstrem doğa olayları ve

DEVAMINI OKU



#### Toprağı Yeniden Sağlığına Kavuşturmak: Onarıcı Tarım Uygulamaları

Son 50 yılda tarımsal üretimi artırmak ve ürünlerin tüketiciye düşük fiyata ulaşmasını sağlamak için kimyasalların yoğun olarak kullanıldığı biliniyor. Senteti

DEVAMINI OKU



#### Çölleşme ve Kuraklık ile Mücadelenin Önemi

İklim değişikliği ile çölleşme, kuraklık ve arazi tahribatı küresel olarak yaşanan sorunlar arasında ön plana çıkıyor. Birleşmiş Milletler (BM) de, 1994’ten bu

DEVAMINI OKU



#### COVID-19’un hatırlatması: “Lucas Kritiği”

İçinden geçtiğimiz olağanüstü bu dönem birçok olumsuzluğu beraberinde getirdi. Bunca olumsuzluğun yanında, bize öğrettiklerini ve bildiğimiz halde önemini altı

DEVAMINI OKU



#### Ey Enflasyon! Geldiyen Üç Kere Vur!

2008 Küresel Kriz’ini takiben gelen kuvvetli parasal genişleme pek çoğumuz için yüksek enflasyon beklentisini de beraberinde getirmişti.

DEVAMINI OKU

## Referanslar:

~ <https://www.iif.com/Publications/ID/4617/Economic-Views-Chinas-Medium-Term-Growth-Outlook>

**Yeni Ay'ın Geçmiş Sayılarına Ulaşmak İçin:**

<http://www.tskb.com.tr/tr/yatirim-bankaciligi/ekonomik-arastirmalar/ekonomi-ve-piyasalar/yeni-ay>

**TSKB Ekonomik Araştırmalar Yayınlarına Üye Olmak İçin Üyelik E-Postası Atabilirsiniz**

[ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr](mailto:ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr)

# TSKB

## Danışmanlık Hizmetleri

## Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2021 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

